

ケンコーマヨネーズ

2915 東証 1 部

2015 年 6 月 12 日（金）

Important disclosures
and disclaimers appear
at the back of this document.

企業調査レポート
執筆 客員アナリスト
佐藤 譲

■ 業務用に強くロングライフサラダ、タマゴサラダなどで業界トップ

サラダ・総菜類、マヨネーズ・ドレッシング類、タマゴ加工品等の製造販売を手掛けている。業務用に強く、ロングライフサラダで業界シェア 37.4%、マヨネーズ・ドレッシング類も 14.7% とキューピー〈2809〉に続いて 2 位に位置する。

2015 年 3 月の連結業績は、タマゴ加工品やサラダ・総菜関連が CVS や製パンメーカー向けに順調に拡大し、売上高は前期比 5.3% 増の 60,327 百万円と 4 期連続の増収、過去最高売上高を更新した。また、経常利益は増収効果に原材料コストの低減や、販売価格の改定効果なども加わって、同 22.9% 増の 2,776 百万円と 2 期ぶりの増益に転じた。

2016 年 3 月期の連結業績は売上高が前期比 4.8% 増の 63,200 百万円、経常利益が同 8.0% 増の 3,000 百万円と増収増益が続く見通しで、経常利益では 6 期ぶりに過去最高を更新する。前期に本格稼働した静岡富士山工場でのタマゴ加工品の品質が高く評価され、新規顧客の開拓が順調に進んでいるほか、サラダ・総菜関連も中食需要の拡大を追い風に成長を見込んでいる。原材料価格の上昇や固定費負担の増加が見込まれるものの、増収効果や静岡富士山工場の生産効率向上、プロダクトミックスの改善により、利益率も上昇が見込まれる。

決算発表と同時に新中期経営計画「KENKO Five Code 2015-2017」を発表した。3つの戦略として①『サラダ No.1(Leading company)』としてのポジションを確立、②「サラダ料理」の更なる進化、③グローバル市場への積極展開を進める経営基盤強化を進めていくことです。最終年度となる 2018 年 3 月期に連結売上高 75,000 百万円、連結経常利益率 5% の達成を目指していく。

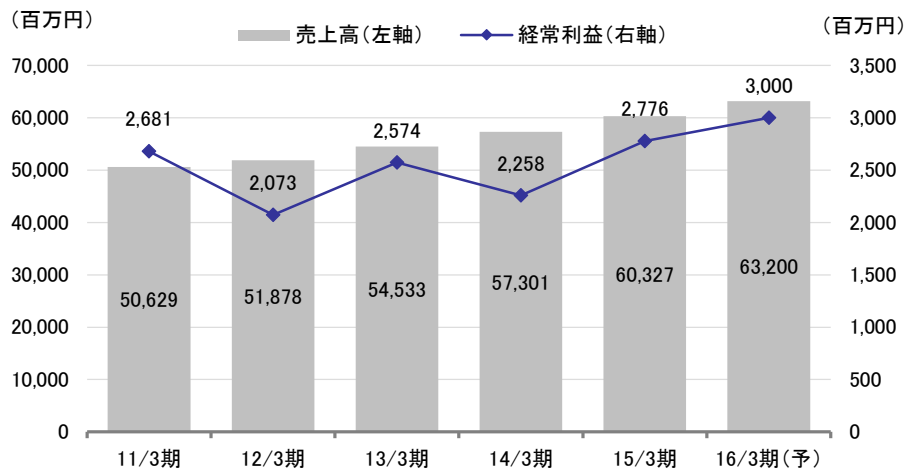
なお、株主還元策としては連結配当性向で 20% を意識しながら、安定した利益還元を継続しながら、配当性向を高めていくことを目指しており、2016 年 3 月期も前期比 2 円増配の 25 円（配当性向 20.1%）を予定している。また、株主優待として毎年 3 月末の株主に対して、自社製品の贈呈を行っている。

■ Check Point

- ・マヨネーズ・ドレッシング類は業務用に特化し多くの納入実績
- ・タマゴ加工品は CVS 向けを中心に新規採用され大幅増収
- ・新中計では連結売上高 750 億円を目指す

2015 年 6 月 12 日（金）

業績の推移



■ 会社概要

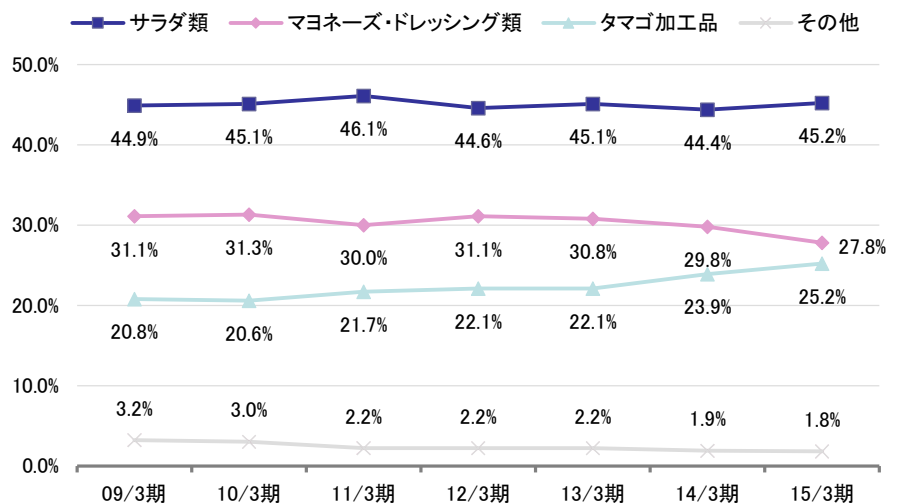
マヨネーズ・ドレッシング類は業務用に特化し多くの納入実績

事業内容

同社は主に業務用のサラダ・総菜類、マヨネーズ・ドレッシング類やタマゴ加工品などを製造販売する食品メーカーで、子会社で日配品の総菜類の製造販売、及び店舗事業などを行っている。

2015 年 3 月期の商材別売上高構成比（連結）で見ると、サラダ類が全体の 45.2%と最も高く、マヨネーズ・ドレッシング類が 27.8%、タマゴ加工品が 25.2%と続いている。ここ数年の傾向を見ると、マヨネーズ・ドレッシング類の構成比が低下し、タマゴ加工品が上昇傾向となっている。これは、コンビニエンスストア（以下、CVS）向けを中心とした中食市場の拡大により、弁当やパン、サンドウィッチ向けなどの需要が拡大していることが背景となっている。

商材別売上構成比

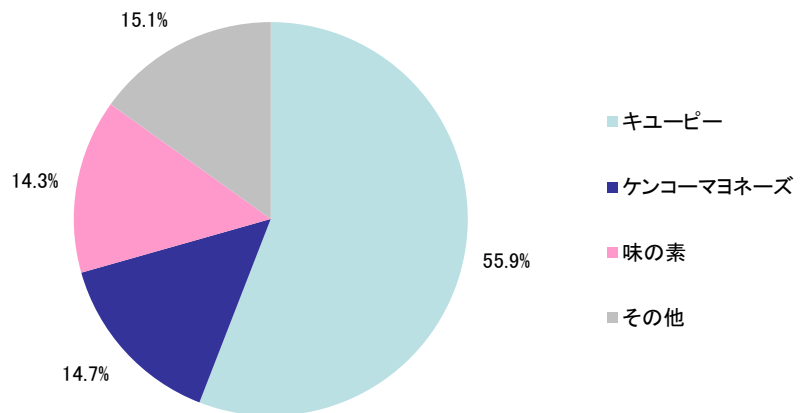


また、分野別（顧客業界別）売上構成比（連結）で見ると、外食向けが 26.7%、量販店向けが 23.2%、CVS 向けが 18.9% と 3 分野で全体の 7 割近くを占めている。ここ数年の傾向を見ると、構成比は外食向けがやや低下傾向にあり、量販店や CVS 向けが上昇傾向となっている。消費者の生活スタイルの変化、女性の社会進出などを背景に、中食市場が拡大してきたことが要因にあると考えられる。

業界における市場シェアを見ると、マヨネーズ・ドレッシング類ではここ数年、15% 前後で安定して推移し、業界 2 位の位置をキープしている。業務用にほぼ特化しているため、一般消費者向けには馴染みが薄いものの、トップメーカーのキューピーと業務用では 2 社で競い合っており、多くの大手外食企業やホテルチェーンに納入実績がある。

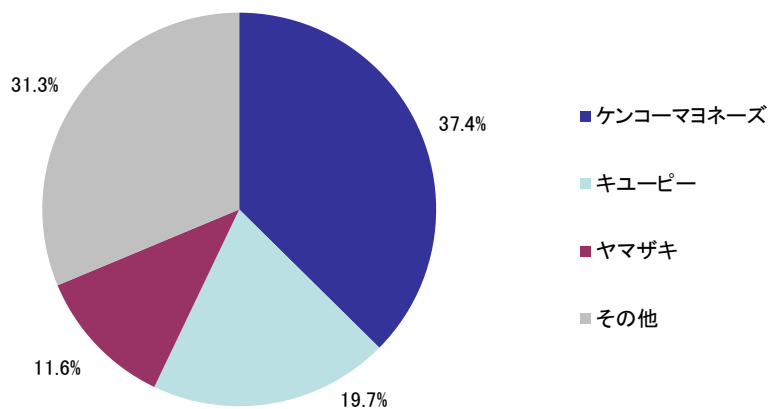
一方、ロングライフサラダにおいては、業界のパイオニアでもある同社が 37% を超えるシェアを持ち、業界トップの地位を確立している。

マヨネーズ・ドレッシング類業界シェア(2014年)



出所：日刊経済通信社「酒類食品統計月報」

ロングライフサラダ業界シェア(2013年)



出所：富士経済「食品マーケティング便覧」

2015 年 6 月 12 日（金）

同社の特徴

同社の特徴は、安定して高い品質の商品を供給する生産体制を全国に構築していることに加えて、顧客ニーズを満たす商品開発力やきめ細やかな販売対応力など、生産・開発・営業が一体となった総合力を持ち合わせていることにある。

高い品質とは、味覚の良さはもちろんのこと、安全性が重要な要素となってくる。また、業務用を中心に展開する同社にとっては、いかに顧客に付加価値を提案できるかが、取引を拡大していくうえで重要なカギを握ることになる。同社では分野を業態別に細分化し、営業・商品開発・メニュー開発チームが一体となって、顧客ニーズにきめ細かい対応を行いながら付加価値提案に取り組んできた。年間の開発アイテム数は、実に 1,800 アイテムを超えており、毎日 5 アイテムは開発していることになる。ただ商品を提案するのではなく、それを使ったメニューも合わせて提案することが、同社の大きな特長であり、ユーザーの満足・信頼を得ている要因でもある。グラフにみられるように、2011 年以降は外食・中食市場を上回る成長率を続けており、こうした取り組みの成果が顕在化してきたものと言える。

幅広い商品ラインナップ

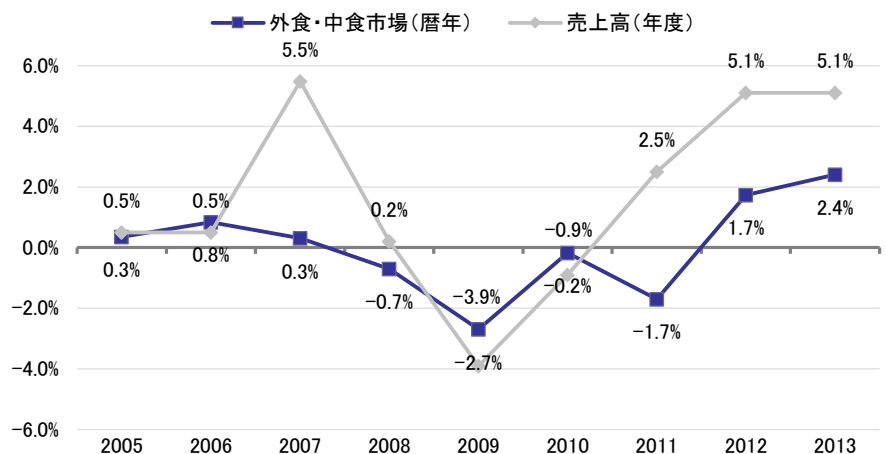
商品数3,100以上。年間開発アイテム数は、1,800アイテムを超える

	サラダ・総菜類	マヨネーズ・ドレッシング類	タマゴ加工品
	ロングライフサラダ・フレッシュサラダ・和惣菜など	マヨネーズ・ドレッシング・クッキングソースなど	錦糸卵・フレッシュエッグ・卵焼きなど
商品 (アイテム)	 FDF.(ファッションデリカフーズ) FR&FR.(フレッシュ&フレッシュ)	 マヨネーズ類 ソース類	 タマゴ加工品
	 冷凍商品等 和惣菜	 ドレッシング類	 タマゴ加工品
使用例	  ロングライフサラダ フレッシュサラダ	  ドレッシング類	  錦糸卵 タマゴサラダ

Copyright (C) 2014 KENKO Mayonnaise Co., Ltd. All rights reserved.

出所：会社資料

外食・中食市場成長率と売上成長率



出所：外食・中食市場は(財)食の安全・安心財団



ケンコーマヨネーズ

2915 東証 1 部

2015 年 6 月 12 日（金）

生産体制、グループ子会社

現在、同社の生産体制は本社 7 工場、連結子会社 7 社 9 工場を国内で展開している。子会社に関しては量販店や CVS 向けなどへの日配品となる総菜関連を中心とした製造拠点となるため、地域に密着した生産体制を整えている。特に、24 時間営業の CVS 向けに関しては Just in Time 対応が必須であり、工場も一部 365 日体制で数量変動に迅速に対応できるフレキシブルな生産体制を整えている。

また、子会社のサラダカフェ（株）でサラダ専門店を運営している。2015 年 3 月末の店舗数は 16 店舗で、主に百貨店や総合スーパー内に出店している。

海外事業に関しては、インドネシアでは 2012 年に現地の食品メーカーと合併会社を設立（出資比率 49%）、2013 年秋よりマヨネーズ・ドレッシング・ソース類の製造を開始している（年産能力約 4,000 トン）。同工場ではハラル認証を取得しており、現地で市販用、業務用として販売しているほか、液卵の販売も行っており、現地では特に日系企業からのニーズが高く設備拡充を進めていかなくてはならないほどである。2015 年 2 月からはハラル認証を取得したマヨネーズタイプ「omayo」の日本向け輸出も開始し、国内の様々な方面に販路を拡大中である。

海外事業については持分法適用関連会社のため、同社の連結売上高には反映されないが、持分法投資損益として営業外収支に計上されている。また、連結セグメント上の区分としては、その他事業セグメントに利益のみを計上している。

関係会社（事業内容、出資比率）

（連結子会社）	出資比率（%）	主要事業
（株）ダイエツクック白老	100.0	総菜関連の製造販売
ライラック・フーズ（株）	100.0	総菜関連の製造販売
（株）関東ダイエツクック	100.0	総菜関連の製造販売
（株）関東ダイエツエッグ	100.0	総菜関連の製造販売
（株）関西ダイエツクック	100.0	総菜関連の製造販売
（株）ダイエツクックサブライ	100.0	総菜関連の製造販売
（株）九州ダイエツクック	100.0	総菜関連の製造販売
（株）ハローデリカ	100.0	総菜関連の販売
サラダカフェ（株）	100.0	サラダ専門店の運営
（持分適用会社）		
頂可（香港）控股股份有限公司	50.0	マヨネース、ドレッシング類、サラダの販売
杭州頂可食品有限公司	50.0	マヨネース、ドレッシング類の製造販売
PT.Intan Kenkomayo Indonesia	49.0	マヨネース、ドレッシング・ソース類の製造販売

※出資比率は 100% 子会社からの間接出資も含めたグループ出資比率を記載

業績動向

売上高は 4 期連続の増収で過去最高更新

(1) 2015 年 3 月期業績概要

5 月 11 日付で発表された 2015 年 3 月期の連結業績は、売上高が前期比 5.3% 増の 60,327 百万円、営業利益が同 23.6% 増の 3,001 百万円、経常利益が同 22.9% 増の 2,776 百万円、当期純利益が同 29.7% 増の 1,642 百万円と増収増益決算となった。売上高は 4 期連続の増収、3 期連続の過去最高を更新し、経常利益・当期純利益ともに 2 期ぶりの増益決算となった。会社計画比でも売上高、利益ともに若干程度上回り、順調な決算だったと言える。

2015 年 3 月期連結業績

（単位：百万円）

	14/3 期		15/3 期				
	実績	対売上比	会社計画	実績	対売上比	前年同期比	計画比
売上高	57,301	-	60,000	60,327	-	5.3%	0.5%
営業利益	2,428	4.2%	2,890	3,001	5.0%	23.6%	3.8%
（持分法投資損益）	-229	-0.4%	-	-246	-0.4%	-	-
経常利益	2,258	3.9%	2,700	2,776	4.6%	22.9%	2.8%
当期純利益	1,265	2.2%	1,590	1,642	2.7%	29.8%	3.3%

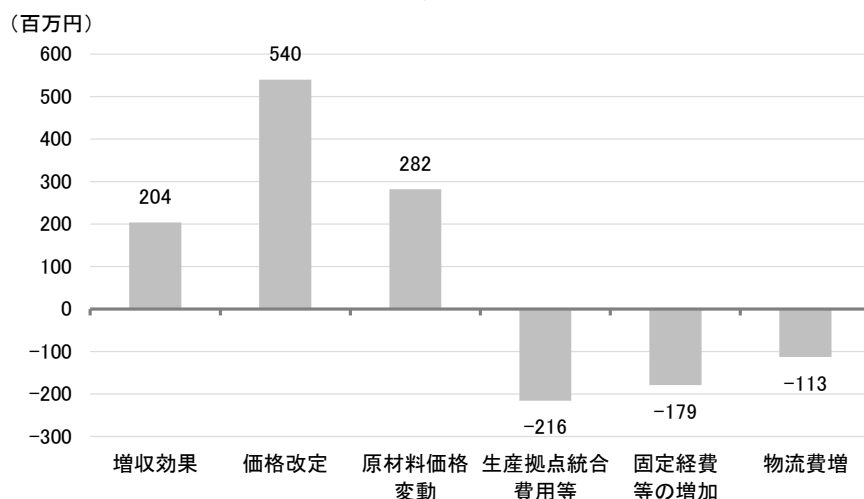
同社の主要対象市場である外食、量販店、CVS などそれぞれの業界動向について見ると、外食業界はファミリーレストランが健康志向の高まりや客単価の上昇もあって、前年比でプラス成長となったが、居酒屋及びファストフード業界は客足が低迷し、マイナス成長となり、外食業界全体の売上高も前年比で若干のマイナス成長となった。一方、スーパーマーケット、CVS 業界は、いずれも中食需要が拡大するなかで、弁当・総菜メニューの品揃え強化を図ったことが奏効し、前年比でプラス成長となった。

同社の売上高を市場別で見ると、外食業界向けに関してはファストフード業界向けが低調であったものの、従来から取り組んできた分野別・業態別チームによるきめ細やかなメニュー提案など営業活動強化の効果によって、全体では前期並みの売上水準となった。また、量販店、CVS 業界向けについては、いずれも前期比 8% を超える増収となった。中食市場拡大の追い風が吹くなかで、タマゴ加工品が多くの商品に採用されたほか、サラダ・総菜類も堅調に推移したのが要因だ。

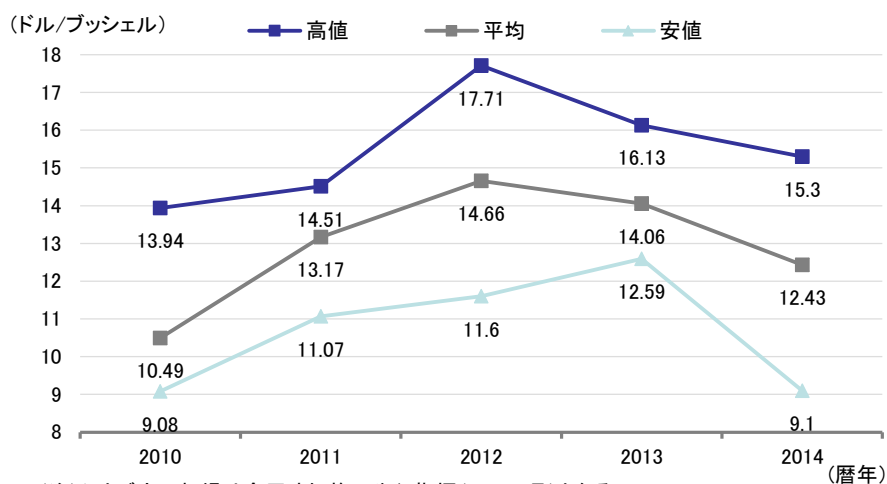
経常利益の増減要因を見ると、増収効果で 204 百万円、マヨネーズやタマゴ加工品の価格改定効果で 540 百万円、食用油、鶏卵ともに相場は高値安定で落ち着きを見せ、282 百万円の増益要因となった。一方、減益要因としては生産拠点統合による費用増で▲ 216 百万円、固定経費の増加で▲ 179 百万円、物流費の増加で▲ 113 百万円となっている。生産拠点統合費用とは、タマゴ加工品の一貫生産工場として 2014 年 4 月から稼働を開始した静岡富士山工場の本格稼働（10 月より全ライン稼働）に合わせて、連結子会社の（株）関東ダイエツエッグ新座工場を閉鎖し、静岡富士山工場への集約をおこなっており、その関連費用となる。

2015 年 6 月 12 日（金）

経常利益増減要因(15/3期)



シカゴ大豆相場



(注)シカゴ大豆相場は食用油価格の先行指標(6～9ヶ月)となる

タマゴ加工品は CVS 向けを中心に新規採用され大幅増収

(2) 事業セグメント別動向

○調味料・加工食品事業

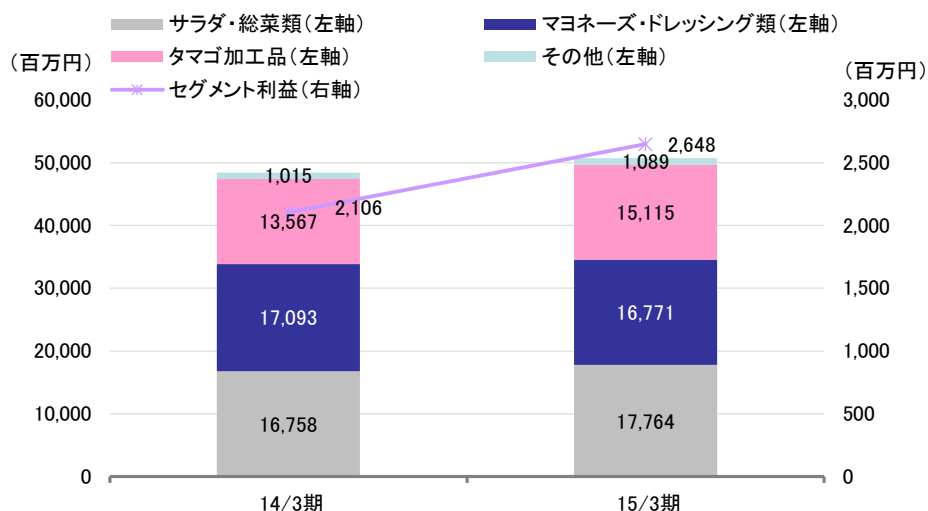
調味料・加工食品事業の売上高は前期比 4.6% 増の 49,733 百万円、セグメント利益は同 25.8% 増の 2,648 百万円となった。

商材別の売上動向を見ると、サラダ・総菜類は前期比 5.6% 増の 16,758 百万円(販売重量は 3.8% 増)と堅調に推移した。分野別・業態別のきめ細やかな営業活動により、主力のポテトサラダを中心としたロングライフサラダが堅調に推移した。また、2013 年より市販用として投入した小型形態品の「サラダのプロがつくった」サラダシリーズも量販店、CVS 向けに好調に推移した。

マヨネーズ・ドレッシング類は前期比 1.9% 減の 16,771 百万円（販売重量は 3.0% 減）とカテゴリー別では唯一減収となった。焼きこみパン用マヨネーズや外食向けドレッシングの新規採用が進んだほか、「世界のソース」シリーズも商品アイテム数の拡充により順調に売上を伸ばしたが、外食業界向けが前期比 11% 減と落ち込んだことが響いた。外食業界の中では、ファミリーレストランや寿司、丼物などの業態は増収となったが、ファストフード、居酒屋業態向けの落ち込みをカバーするまでには至らなかった。

タマゴ加工品は前期比 11.4% 増の 15,115 百万円と好調に推移した（販売重量は 9.7% 増）。サンドウィッチ用や総菜パン用のタマゴサラダ、お弁当用の厚焼き卵、錦糸卵、ゆで卵等、様々な加工形態の商品が CVS 向けを中心に新規採用されたことが大幅増収につながった。特に、2014 年 4 月より稼働を開始した静岡富士山工場では、割卵からの最終工程までの連続一貫生産ラインを構築したことで、従来よりも品質・味が格段に向上し、高付加価値商品の販売が伸びたほか、大手回転寿司チェーンなど新規顧客の開拓にもつながるなど、本格稼働に入った下期以降は収益面で貢献した。

調味料・加工食品事業の業績



○総菜関連事業等

総菜関連事業等の売上高は前期比 9.7% 増の 9,419 百万円、セグメント利益は同 5.6% 減の 348 百万円と増収減益となった。売上高は 2013 年 12 月から開始した北海道エリア限定のカット野菜が順調に推移したほか、中食需要の拡大により量販店向けのポテトサラダやマカロニサラダ等も順調に増加した。スーパーマーケット業界における総菜品売上げの成長率が前期比 6% 程度だったことから、業界平均を上回る伸長になったと言える。

一方、利益面では、鶏卵相場の上昇や夏場の野菜価格の高騰などが影響して減益となったが、下期だけで見ると売上高は前年同期比 10.1% 増と好調に推移し、また、セグメント利益も前下期の 38 百万円から 199 百万円に拡大している。なお、北海道のカット野菜事業については、会社計画を上回って推移し、利益貢献している。

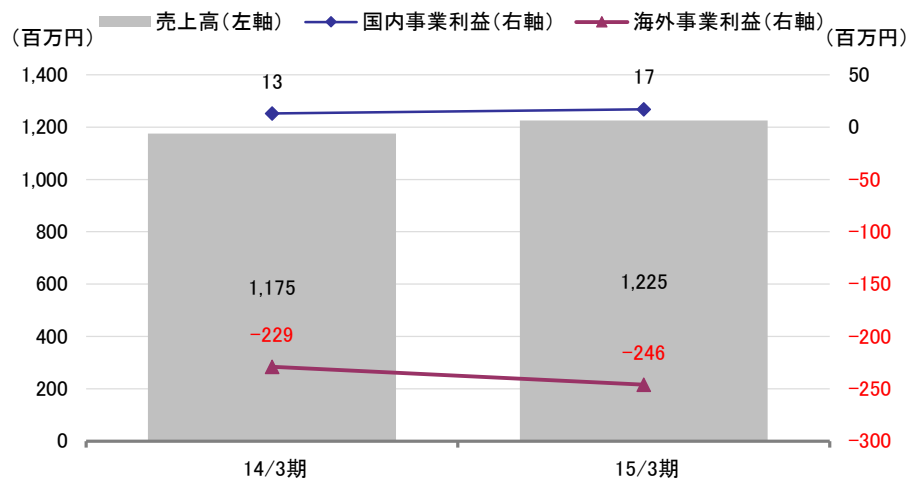
2015 年 6 月 12 日（金）

○その他

その他セグメントの売上高は、子会社サラダカフェで展開するサラダ専門ショップの収益に加えて、海外事業の持分法投資損益が利益に含まれている。売上高は前期比 0.1% 増の 1,175 百万円、セグメント損失は 229 百万円（前期は 216 百万円の損失）となった。サラダカフェの事業は若干の増益となったが、海外の持分投資損失は円安が進行した影響もあり、229 百万円から 246 百万円に拡大した。

中国事業に関しては拠点の集約化を図ったことで損失額が前期比 39 百万円縮小したものの、会社計画よりも収益の改善ペースは遅れ気味となっており、今後の検討課題となっている。一方、2013 年秋より稼働したインドネシア事業の損失額は 2015 年 3 月期が初めての 12 ヶ月による決算であり 56 百万円と拡大したが、ハラル専門店など顧客の開拓が着実に進んでおり、半期ベースで見た損失額は上期の 43 百万円から下期は 12 月に単月で黒字化も果たし 13 百万円に縮小しており、2016 年 3 月期は通期での黒字化が見えてきている。

その他の業績



健康志向の高まりでサラダ需要拡大、16/3 期も成長を見込む

(3) 2016 年 3 月期の業績見通し

2016 年 3 月期の連結業績は、売上高が前期比 4.8% 増の 63,200 百万円、営業利益が同 1.6% 増の 3,050 百万円、経常利益が同 8.0% 増の 3,000 百万円、当期純利益が同 7.8% 増の 1,770 百万円を見込んでおり、経常利益では 6 期ぶりに過去最高を更新する見通しだ。

(単位：百万円)

	15/3 期		16/3 期		
	実績	対売上比	会社計画	対売上比	前期比
売上高	60,327	-	63,200	-	4.8%
営業利益	3,001	5.0%	3,050	4.8%	1.6%
(持分法投資損益)	-246	-0.4%	-	-	-
経常利益	2,776	4.6%	3,000	4.7%	8.0%
当期純利益	1,642	2.7%	1,770	2.8%	7.8%

市場環境としては、生活スタイルの変化に伴う中食需要の成長とともに、健康志向の高まりによってサラダ需要の拡大が見込まれ、同社にとっては追い風が続くものと予想される。



ケンコーマヨネーズ

2915 東証 1 部

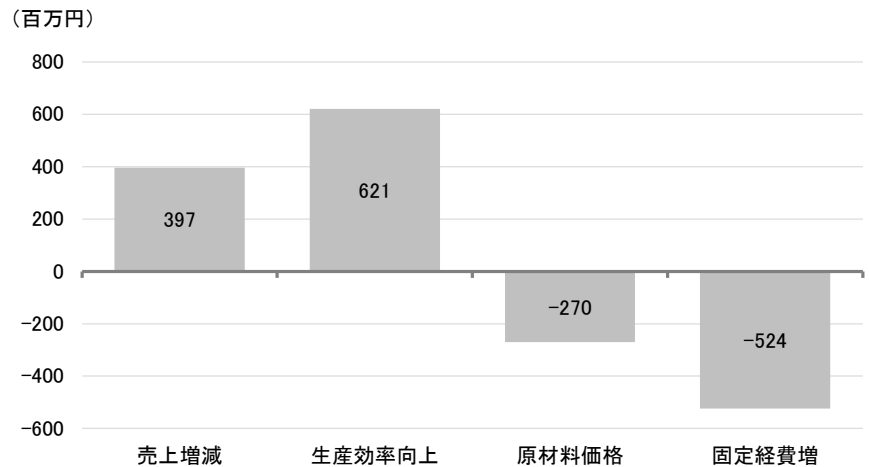
2015 年 6 月 12 日（金）

事業別売上高の見通しは、調味料・加工食品事業が前期比 4.2% 増を見込んでいる。内訳としては、サラダ・総菜類が 6.0% 増、マヨネーズ・ドレッシング類が 1.9% 増、タマゴ加工品が 4.5% 増となる見通し。サラダ・総菜類に関しては、量販店、CVS 向け小型形態商品の拡充や世界のサラダシリーズ、和惣菜など商品シリーズの強化を継続していくことで、売上拡大を図る。また、タマゴ加工品に関しては CVS 向けの伸びに加えて、回転寿司など外食業界向けの売上伸長が見込まれる。

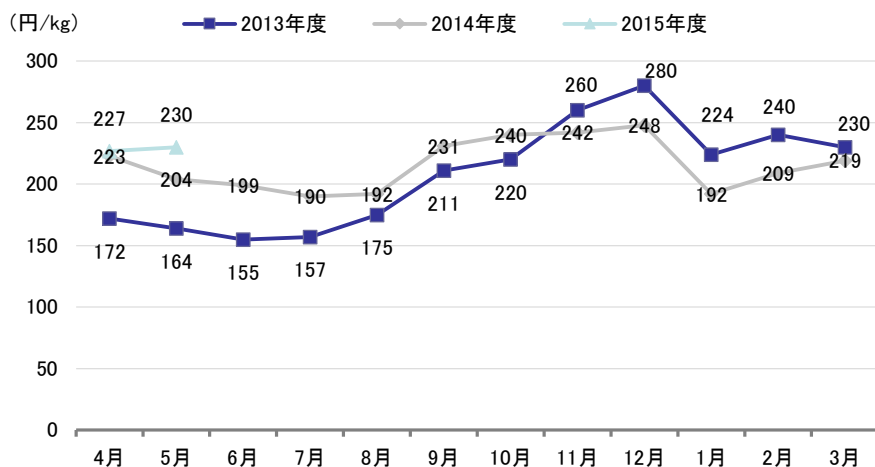
総菜関連事業等に関しては前期比 7.7% 増と引き続き高い伸びを見込んでいる。中食需要の拡大により、量販店向け日配品の増加を見込んでいる。その他事業に関しては前期比 4.3% 増収を見込んでいる。4 月にサラダカフェを 1 店舗（東京・立川市）出店したことによる増収を見込んでいる。

経常利益の増減要因を見ると、増益要因としては増収効果で 397 百万円、静岡富士山工場を中心とした生産効率の向上により 621 百万円を見込んでいる。一方、減益要因としては原材料価格の変動で▲ 270 百万円、人件費を中心とした固定経費等の増加で▲ 524 百万円となる。原材料価格に関しては、鶏卵相場が今期に入ってから高値水準が続いているほか、食用油に関しても円安の影響でコストアップ要因になるとみている。なお、前期の増益要因となった価格改定に関しては、主要商品に関しては現状維持方針であり、今期の業績面では中立要因となる。また、営業外収支が前期比で 170 百万円ほど改善する見込みとなっているが、主因は持分法投資損失の縮小によるものとなっている。

経常利益増減要因(2016/3期)



全農たまごMサイズ(東京)相場の推移



■ 中期経営計画について

新中計では連結売上高 750 億円を目指す

新中期経営計画「KENKO Five Code 2015-2017」の概要

同社は 2015 年度から新たに始まる新中期経営計画「KENKO Five Code 2015-2017」を発表した。具体的な経営数値目標としては、2018 年 3 月期に連結売上高 750 億円、連結経常利益率 5%、自己資本比率 50%、ROE8% 以上のキープを掲げている。同目標を達成していくために、5 つの指針を遂行していく方針だ。

「KENKO Five Code 2015-2017」《経営戦略》

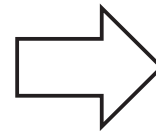


出所：会社資料

2015 年 6 月 12 日（金）

KENKO Five Code 2015-2017

	15/3 期
売上高	60,327
経常利益	2,776
経常利益率	4.6%
自己資本比率	45.5%
ROE	9.6%



	18/3 期
	75,000
	3,750
	5.0%
	50.0%
	8% 以上

5 つの経営指針

○世界的拡大（Globalization）

材料の調達から販売までの事業活動に加えて、海外における情報収集活動（マーケティング）やグローバルに展開していくための人材の育成に向けた拠点づくりを行っていく。特に今回の計画では欧米市場への進出も念頭に入れ、現地で情報収集を行うための拠点を設けていく予定にしている。将来的には「食のトレンド」を世界に発信していく企業になることを目標としている。

○革新（Innovation）

従来の常識・価値観や現状の仕組みにとらわれることなく、常に柔軟な発想を持ち続け、あらゆる場面において社員一人ひとりが革新・前進をし、大きく飛躍する。

○最良実施（Best practice）

投資計画・資本政策を始め、あらゆる事業活動の局面において、その場における最も効率的で最も効果のある判断を、スピード感を大切にしてお応じていく。

○知識管理（Knowledge management）

50 年以上にわたり食品メーカーとして同社が蓄積してきた知識、経験、生産技術、品質管理などのノウハウをグループ内で共有し、次世代へ繋げることで今後の成長にも寄与すると考え、知識の管理を共有できる仕組みの構築を進めていく。

○ブランド育成（Communication）

ブランドの価値向上を図るためには、顧客とのコミュニケーションによって得られる信頼感によって醸成されていくものと考えており、また社内・グループ間のコミュニケーションを高めることで、従来から進めてきているケンコーマヨネーズのメーカー機能、関連会社における総菜機能、サラダカフェにおけるウェブとショップを活用した情報収集・発信機能という 3 つの事業体を結合させた三位一体経営に磨きをかけていく。

経営戦略

○「サラダ No.1（Leading Company）」のポジション確立

サラダ No.1 企業としてのポジションを確立していくため、既存事業の売上規模をそれぞれ拡大していく方針だ。2018 年 3 月期の売上目標として、マヨネーズ・ドレッシング事業は前期比 19% 増に、サラダ・総菜事業は同 14% 増、ポテト事業は同 19% 増、たまご事業は同 23% 増を計画している。

最も高い成長を見込んでいるたまご事業では、受注が好調な静岡富士山工場を中心に国内工場の設備増強を段階的に進めていく方針。商品開発に当たっては機能性商品の開発や市場ニーズを先取りした商品の開発を行うことで、商品ラインナップの拡充を図り、新規顧客の開拓を進めていく方針だ。

マヨネーズ・ドレッシング事業に関しては「世界のソースシリーズ」や機能性にこだわった商品の開発など商品ラインナップを強化していくほか、小型形態への対応など容器形態の改革なども継続して行っていく。

サラダ・総菜事業では「世界のサラダシリーズ」の拡充に加えて和惣菜（「和彩万菜® シリーズ」）など商品シリーズを強化していくほか、業務用の小型形態商品の拡充や、サラダの幅を広げる新規素材の発掘なども行い、商品開発を進めていく。

ポテト事業では、市場ニーズに合った商品（業務用向けの下処理済みのじゃがいも等）を強化していくほか、ポテトサラダを主菜とするメニュー提案を実施し、ポテトサラダ市場の活性化を推進していく。

○「サラダ料理」の更なる進化

「サラダ料理」の更なる進化に向けて、ケンコーマヨネーズグループの体制強化を図っていく。ケンコーマヨネーズ本体ではメディアを活用した「サラダ料理」の発信を継続していくほか、日配品の製造販売を行う子会社では、商品開発やメニュー提案力を強化し、地場の量販店での販売シェア拡大を進めていく。また、サラダ専門店のサラダカフェは 2018 年 3 月期までに店舗数を 23 店舗（前期末 16 店舗）まで拡大するほか、サラダ料理講習会の拡充も行っていく。

○グローバル市場への積極展開を進める経営基盤強化

同社の海外戦略として、製造拠点としてはインドネシアでのタマゴ製品やハラル商品の強化を今後も進め、インドネシアからの輸出も拡大していく。また、欧米市場には情報収集や世界へ食のトレンドを発信していくための拠点を開設する。

国内からの輸出売上高に関しては 2015 年 3 月期の 350 百万円から、2018 年 3 月期は 1,000 百万円を目標としている。マヨネーズ・ドレッシング等に加えて、今後はサラダ類や厚焼き卵などの輸出も拡大していく予定で、海外市場の本格開拓に向けた経営基盤の強化を図る期間として位置付けている。

■ 財務状況と株主還元策

新工場建設の資金需要が一巡、安全指標はいずれも改善

(1) 財務状況

2015 年 3 月末の財務状況については、総資産が前期末比 237 百万円減の 39,448 百万円となった。主な増減要因としては、現預金が 894 百万円、売上債権が 1,150 百万円増加した一方で、未収入金が 1,469 百万円、有形固定資産が 908 百万円それぞれ減少した。

一方、負債は前期末比 2,395 百万円減の 21,481 百万円となった。有利子負債が 1,358 百万円減少したほか、未払金が 1,098 百万円、設備関係支払手形が 1,102 百万円それぞれ減少した。また、純資産は利益剰余金の増加により、前期末比 2,157 百万円増の 17,967 百万円となった。



ケンコーマヨネーズ

2915 東証 1 部

2015 年 6 月 12 日（金）

経営指標を見ると、2014 年 3 月期は新工場建設資金として有利子負債が増加していたが、資金需要が一巡したことに加えて、収益が拡大したことで有利子負債は減少し、自己資本比率や有利子負債比率など経営の安全性指標はいずれも改善している。当面は大型の資金需要が発生する可能性は低く、収益の拡大とともに財務体質の改善が進むものと予想される。なお、自己資本比率に関しては新中期経営計画で 50% の水準を目標としている。

一方、収益性指標に関してはここ数期間安定した推移を示している。新中期経営計画では 3 年後に経常利益率 5%、ROE で 8% 以上を目標としているが、現状の収益性とほぼ同水準であり、計画の達成は売上高が計画どおり拡大すれば十分可能と判断される。

連結貸借対照表

（単位：百万円）

	12/3 期	13/3 期	14/3 期	15/3 期	増減額
流動資産	16,107	18,403	18,095	18,704	608
（現預金）	4,017	5,919	3,884	4,778	894
固定資産	14,297	15,595	21,590	20,744	-846
総資産	30,404	33,998	39,686	39,448	-237
流動負債	13,207	14,249	14,860	14,422	-438
固定負債	3,705	4,948	9,015	7,058	-1,956
（有利子負債）	4,254	5,526	9,943	8,584	-836
負債合計	16,912	19,197	23,876	21,481	-2,395
純資産合計	13,492	14,801	15,810	17,967	2,157
（安全性）					
流動比率	122.0%	129.2%	121.8%	129.7%	
自己資本比率	44.4%	43.5%	39.8%	45.5%	
有利子負債比率	20.3%	29.0%	32.7%	23.4%	
（収益性）					
ROA（総資産経常利益率）	6.8%	8.0%	6.1%	7.0%	
ROE（自己資本利益率）	7.9%	10.0%	8.3%	9.6%	
売上高営業利益率	4.1%	5.1%	4.2%	5.0%	

会社の収益拡大に合わせて安定配当水準を高めていく方針

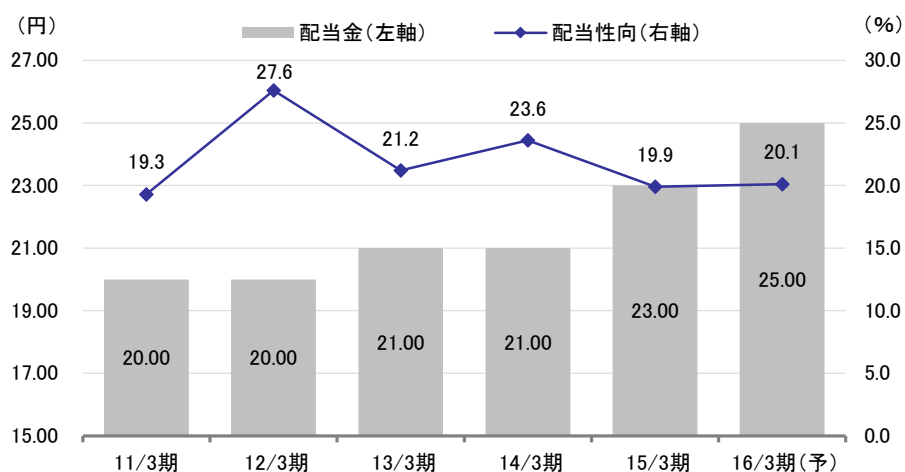
(2) 株主還元策

同社の株主還元策は配当と株主優待制度を導入している。配当政策としては、連結ベースでの配当性向 20% を意識しながら、配当の継続性に配慮しつつ、会社の成長・発展及び収益の拡大に合わせて安定配当水準を高めて行く方針としている。2015 年 3 月期の 1 株当たり配当金は前期 2 円増配の 23.00 円（中間配当 10.00 円、期末配当 13.00 円、配当性向 19.9%）となった。2016 年 3 月期は増収増益が見込まれることから、1 株当たり配当金は前期比 2 円増配の 25.00 円（中間配当 11.00 円、期末配当 14.00 円、配当性向 20.1%）を予定している。このため 2017 年 3 月期以降も収益成長が続くようであれば、配当も増配していく可能性が高い。

一方、株主優待としては 3 月末時点の株主に対して、自社製品の贈呈を行っている。100 ～ 1,000 株未満の株主には 1,000 円相当の製品を、1,000 株以上の株主には 2,500 円相当の製品をそれぞれ贈呈している。株主優待制度も含めた単元当たりの投資利回りは 5 月 28 日時点の株価（1,651 円）を基準として換算すると 2% 台の水準となる。

2015 年 6 月 12 日（金）

1株当たり配当金と配当性向



連結損益計算書

(単位：百万円、%)

決算期	12/3 期	13/3 期	14/3 期	15/3 期	16/3 期 予
売上高	51,878	54,533	57,301	60,327	63,200
（対前期比）	2.5	5.1	5.1	5.3	4.8
売上原価	38,253	39,628	42,530	44,608	
（対売上比）	73.7	72.7	74.2	73.9	
販管費	11,480	12,126	12,342	12,717	
（対売上比）	22.1	22.2	21.5	21.1	
営業利益	2,144	2,778	2,428	3,001	3,050
（対前期比）	-22.7	29.6	-12.6	23.6	1.6
（対売上比）	4.1	5.1	4.2	5.0	4.8
営業外収益	80	100	148	154	
営業外費用	151	303	318	378	
（持分投資損益）	-20	-216	-229	-246	
経常利益	2,073	2,574	2,258	2,776	3,000
（対前期比）	-22.7	24.2	-12.3	22.9	8.1
（対売上比）	4.0	4.7	3.9	4.6	4.8
特別利益	0	2	1	97	
特別損失	83	188	45	80	
税引前利益	1,990	2,388	2,215	2,793	
（対前期比）	-18.5	20.0	-7.2	26.1	
（対売上比）	3.8	4.4	3.9	4.6	
法人税等	960	979	949	1,151	1,230
（実効税率）	48.2	41.0	42.8	41.2	41.0
当期純利益	1,029	1,409	1,265	1,642	1,770
（対前期比）	-22.0	36.9	-10.2	29.8	7.8
（対売上比）	2.0	2.6	2.2	2.7	2.8
[主要指標]					
発行済株式数（千株）	14,211	14,211	14,211	14,211	14,211
1 株当り利益（円）	72.5	99.2	89.1	115.6	124.6
1 株当り配当（円）	20.0	21.0	21.0	23.0	25.0
1 株当り純資産（円）	949.4	1041.5	1112.6	1264.4	-
配当性向（%）	27.6	21.2	23.6	19.9	20.1

ディスクレーマー（免責条項）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。“JASDAQ INDEX”の指数値及び商標は、株式会社東京証券取引所の知的財産であり一切の権利は同社に帰属します。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したのですが、その内容及び情報の正確性、完全性、適時性や、本レポートに記載された企業の発行する有価証券の価値を保証または承認するものではありません。本レポートは目的のいかんを問わず、投資者の判断と責任において使用されるようお願い致します。本レポートを使用した結果について、フィスコはいかなる責任を負うものではありません。また、本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業との電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更する場合があります。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、事前にフィスコへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは強く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは強く禁じられています。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

株式会社フィスコ